

10月份经济数据继续弱势，扩张性 宏观政策正在路上

2019年11月14日

宏观经济

事件点评

——2019年10月份经济增长数据点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

2019年10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，比9月份回落1.1个百分点；10月份社会消费品零售总额同比名义增长7.2%，比前值回落0.6个百分点；1-10月份，全国固定资产投资同比增长5.2%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。

评论：

工业增加值：增速大幅回落，工业生产面临压力

2019年10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，比9月份回落1.1个百分点。1-10月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速与前值持平。10月三大门类增加值中，采矿业同比增长3.9%，增速较9月份回落4.2个百分点；制造业增长4.6%，回落1.0个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.6%，加快0.7个百分点。

汽车制造业同比增长4.9%，比前值回升4.4个百分点。农副食品加工业同比增长-2.7%，回落1.5个百分点，连续6个月回落，10月为年内新低；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长3.0%，回落1.7个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业当月同比增长8.2%，比上月回落3.2个百分点；专用设备制造业同比增长5.0%，回落2个百分点。

社会消费品零售：社零消费普遍回落，通讯器材类消费增速再次大幅增长

2019年10月份社会消费品零售总额同比名义增长7.2%，比前值回落0.6个百分点；其中除汽车以外的消费品零售额增长8.3%，比前值回落0.7个百分点。2019年1-10月份社会消费品零售总额同比增长8.1%，其中除汽车以外的消费品零售额增长9.0%，均比前值回落0.1个百分点。

通讯器材类消费同比增长22.9%，比上月加快14.5个百分点；金银珠宝类消费同比增长-4.5%，降幅比上月收窄2.1个百分点；汽车类消费同比增长-3.3%，比上月回落1.1个百分点；建筑及装潢材料类消费同比增长2.6%，比上月回落1.6个百分点；家用电器和音响器材类消费同比增长0.7%，比上月回落4.7个百分点；家具类同比增长1.8%，比上月回落4.5个百分点；粮油、食品类消费同比增长9.0%，比上月回落1.4个百分点；化妆品类同比增长6.2%，比上月回落7.2个百分点；

固定资产投资：投资增速再次回落，三大投资增速全面回落

2019年1-10月份，全国固定资产投资同比增长5.2%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。其中，采矿业投资增长25.1%，增速回落1.1个百分点；制造业投资增长2.6%，增速加快0.1个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.2%，增速比1-9月份回落0.3个百分点。

房地产开发投资同比增长10.3%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。1-10月份，房地产开发企业土地

购置面积同比下降 16.3%，降幅连续 6 个月收窄，比 1-9 月份收窄 3.9 个百分点，1-10 月为年内最高累计同比增速。商品房销售面积增速今年以来首次由负转正，同比增长 0.1%，1-9 月累计同比增长-0.1%。待售面积累计同比增速从年初以来降幅连续收窄，10 月商品房待售面积累计同比增长-6.6%，比上月收窄 0.6 个百分点，为 2017 年 5 月以来的最小降幅。

2020 年逆周期调节有望加码，有望迎来一轮“扩张性”宏观政策

经济下行的压力逐渐增长，就业的压力也将会在 4 季度逐渐显现。目前的经济环境对于“扩张性的宏观政策”需求和迫切性都在增大。我们认为宏观政策扩张将会拉开序幕，未来有望出台一揽子“逆周期调节”宏观政策。我们认为未来“逆周期调节”宏观政策可能会围绕以下几方面展开：一是财政政策将会更加积极，将会大幅提高狭义和广义赤字率，推动基建投资增速回升；二是会出台“稳制造业投资”的具体政策措施，推动和改善制造业投资增长；三是汽车和家电消费刺激政策也有望重新规划；四是货币政策会持续宽松，未来“降息”和“降准”都会持续展开。

经济周期“拐点”将逐步确立，资产配置“拐点”临近

从三大需求来看，(1) 对于消费，房地产产业链消费、汽车消费和电子通讯品消费周期即将触底回升，中期消费周期底部即将确立，消费周期反转将在 2019 年 4 季度确立；(2) 对于投资，全球制造业投资周期底部即将出现，库存周期进入“去库存”尾声，房地产投资在“补库存”的带动下仍然韧性十足，积极财政政策将拉动基建投资持续反弹；(3) 对于外需，2019 年全球贸易因为贸易战而大受伤害，但是进入 2020 年，全球货币政策的宽松对于贸易战的对冲作用将会逐渐显现，全球贸易周期也即将触底反弹。基于此，我们认为中国经济周期的“拐点”将在 2019 年末和 2020 年初逐渐确立。中国资产配置将迎来“拐点”，股市将迎来牛市，债市面临压力。

风险提示：宏观政策宽松不及预期；全球贸易战再次升级

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8997

